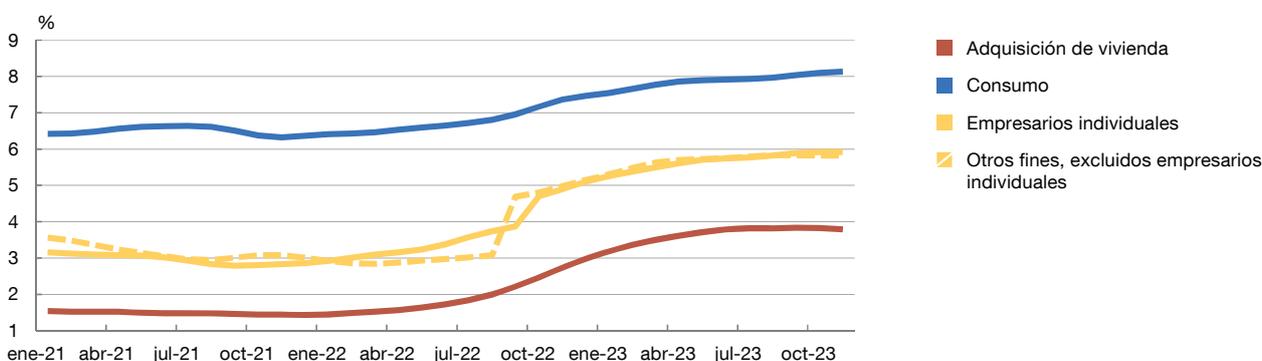


## 1 El coste de la nueva financiación a los hogares continuó elevándose en la segunda mitad de 2023, aunque los incrementos han ido perdiendo intensidad...

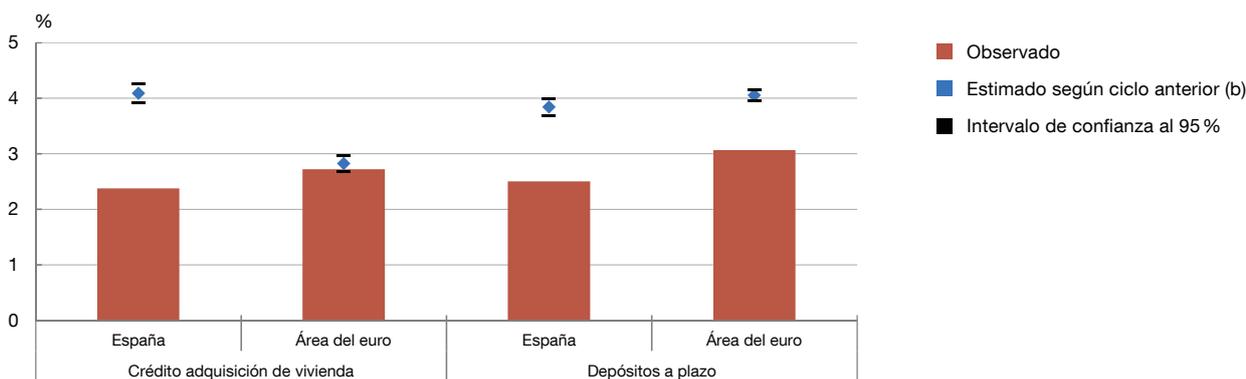
- Los incrementos de los tipos de interés de mercado han continuado trasladándose a los de los nuevos préstamos bancarios (véase gráfico 1.a). No obstante, estos aumentos han sido de menor intensidad progresivamente, en concordancia con la **maduración del ciclo de endurecimiento de la política monetaria**.
- En el conjunto del período de endurecimiento, desde diciembre de 2021, el aumento de los tipos de interés del crédito para adquisición de vivienda ha sido más débil de lo que cabría esperar de acuerdo con las regularidades históricas, algo que no se habría observado en el conjunto del área del euro (véase gráfico 1.b). Esta menor traslación en España podría estar relacionada, entre otros factores, con el limitado aumento de la remuneración media de los depósitos de hogares en el ciclo actual.

Gráfico 1

### 1.a Coste de los nuevos préstamos bancarios (a)



### 1.b Variación acumulada de los tipos de interés bancarios desde diciembre de 2021 hasta noviembre de 2023 (a)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones, y están ajustados por estacionalidad y componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).

b Tipo de interés bancario que resultaría si el aumento del tipo de interés de mercado en el ciclo actual se hubiera trasladado de forma similar a lo registrado en el ciclo anterior, de acuerdo con lo estimado por modelos estándar de corrección de error para el período enero 2003-agosto 2007. Se estima un modelo para tipos de interés a corto plazo (hasta un año) y a largo plazo (más de un año), y se muestra el tipo de interés sintético ponderado por el volumen de nuevas operaciones.

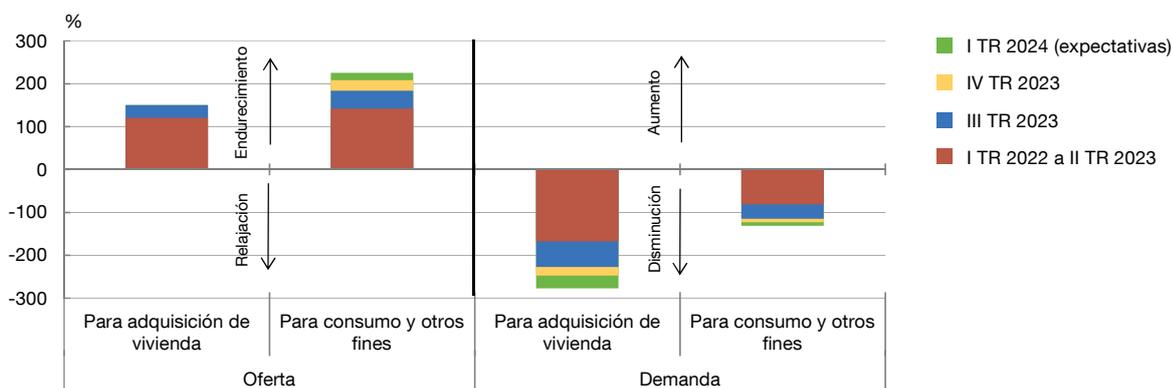


## 2 ... mientras que la oferta y la demanda de crédito habrían seguido reduciéndose

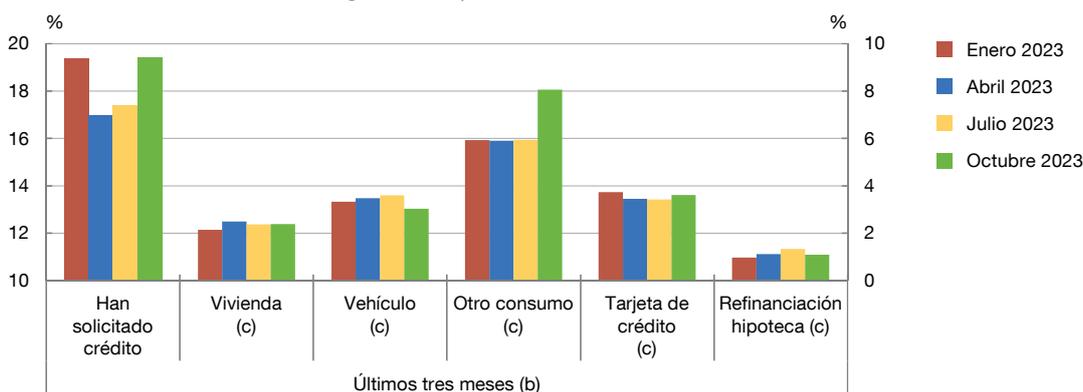
- La Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) muestra un endurecimiento generalizado de los criterios de concesión de préstamos a hogares en el tercer trimestre de 2023, mientras que en el cuarto únicamente se habría registrado un leve endurecimiento en el segmento del crédito al consumo y otros fines (véase gráfico 2.a).
- La EPB también señala una reducción de la demanda de crédito en la segunda mitad de 2023, que se espera que prosiga a principios de 2024, de manera más intensa en los préstamos para adquisición de vivienda. La caída de las solicitudes de fondos para consumo y otros fines podría estar vinculada al segmento de otros fines, esto es, préstamos a autónomos y a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, consolidación de deudas y préstamos para educación.
- De hecho, la encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores (CES, por sus siglas en inglés) de octubre, referida al tercer trimestre, señala un aumento de las solicitudes de préstamos para consumo —no relacionadas con la compra de vehículo— (véase gráfico 2.b). Las solicitudes de préstamos para vivienda habrían sido reducidas.

Gráfico 2

2.a Variación acumulada de los criterios de aprobación y de la demanda de préstamos bancarios a hogares en España. EPB (a)



2.b Demanda de crédito de los hogares en España. CES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento (aumento en el caso de la demanda) menos el de las que señalan una relajación (disminución en el caso de la demanda).
- Porcentaje de hogares que en los últimos tres meses han solicitado hipoteca para comprar un bien inmueble o préstamo para renovar la vivienda, préstamo para comprar un coche, moto u otro vehículo, otro préstamo al consumo o deuda a plazos, contrato de *leasing*, tarjeta de crédito o cuenta con posibilidad de descubierto, préstamo con fines educativos, aumento del límite de un préstamo existente, refinanciación de su hipoteca actual.
- Escala derecha.

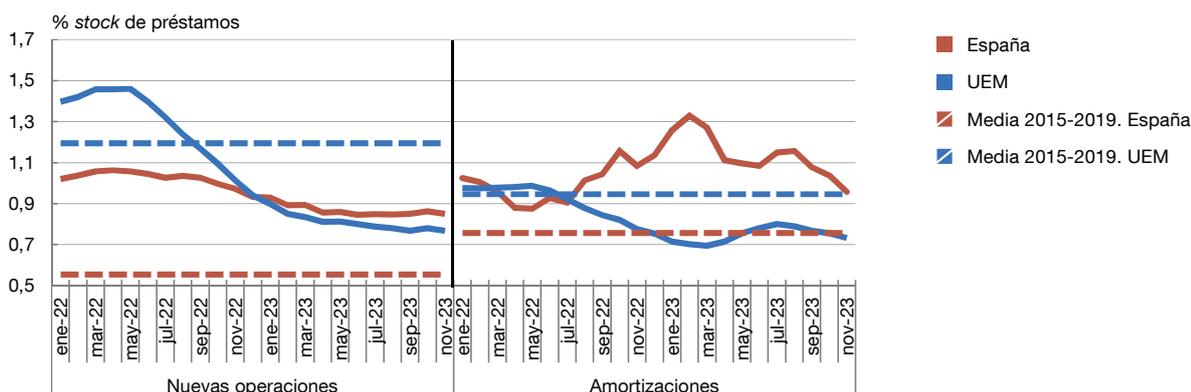


### 3 La debilidad del crédito para adquisición de vivienda se ha prolongado...

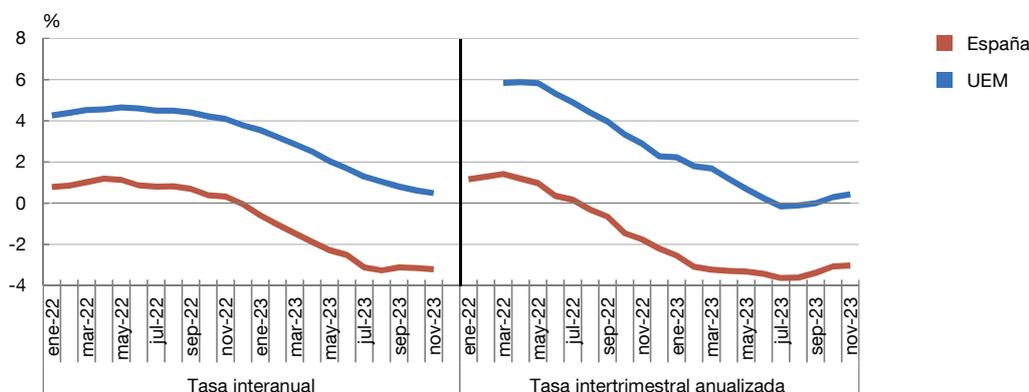
- Durante los últimos meses, los flujos de crédito para adquisición de vivienda han permanecido estables en España y en el área del euro, tras su descenso desde mediados de 2022, que fue más intenso en la UEM (véase gráfico 3.a). La ratio de nuevas hipotecas sobre el *stock* es más alta en España que en la UEM y que antes de la pandemia.
- La Central de Información de Riesgos (CIR) apunta a que la debilidad del nuevo crédito en España es generalizada por niveles de renta, aunque más pronunciada para los hogares en áreas de códigos postales con ingresos en el quintil superior, que concentraban el 50 % de la deuda hipotecaria en septiembre de 2023.
- Las amortizaciones han sido también elevadas en España, lo que refleja incentivos (en un contexto de altos tipos de interés) a amortizar hipotecas a tipo variable, cuya proporción en el *stock* es mayor que en la UEM.
- Como consecuencia, el saldo de crédito ha seguido contrayéndose en España (véase gráfico 3.b). La tendencia ha sido similar en la UEM, aunque sin registrarse descensos. Las tasas intertrimestrales se han recuperado desde el verano.

Gráfico 3

#### 3.a Volumen de nuevas operaciones y amortizaciones de préstamos para adquisición de vivienda (a)



#### 3.b Saldo de préstamos para adquisición de vivienda (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Promedio de tres meses a partir de datos mensuales desestacionalizados.

b Datos desestacionalizados y ajustados de titulación. En el área del euro, el ajuste por titulación solo está disponible desde diciembre 2022.

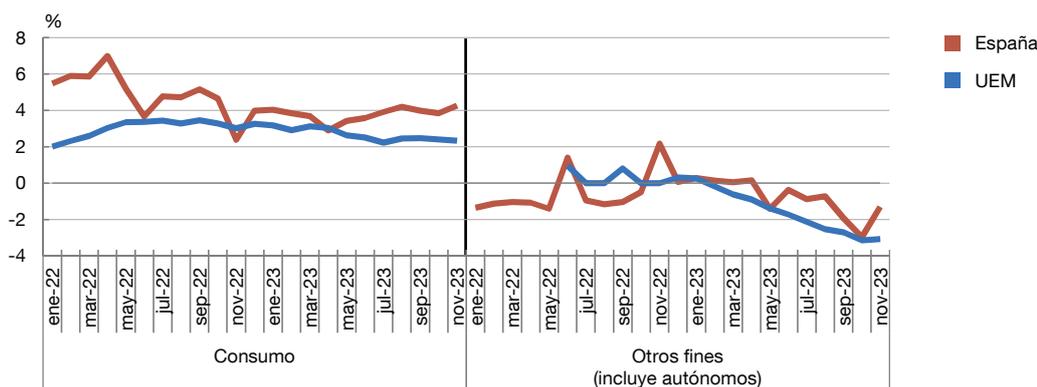


#### 4 ... al tiempo que el crédito al consumo se ha mantenido robusto, aunque con cierta heterogeneidad por nivel de renta

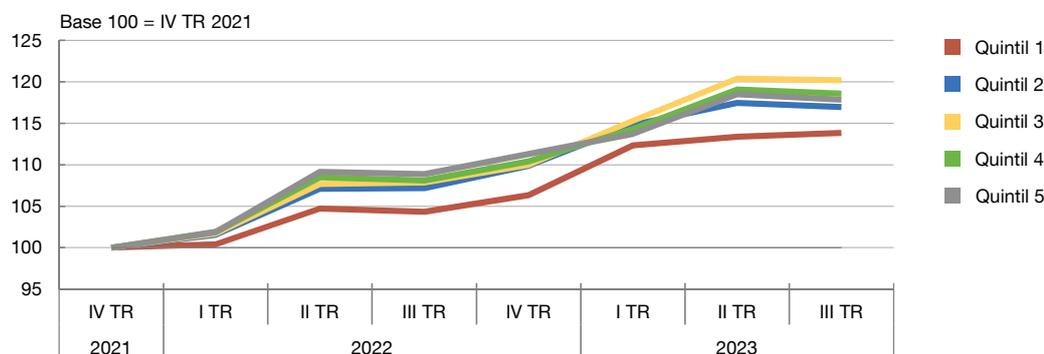
- El crédito al consumo en España ha continuado mostrando tasas de crecimiento interanual positivas —al igual que en el área del euro— y un dinamismo robusto en los últimos trimestres (véase gráfico 4.a), que estaría asociado a la financiación del consumo de bienes duraderos.
- En cambio, el crédito concedido para otros fines —distintos de la vivienda y el consumo— ha continuado contrayéndose, tanto en España como en la UEM, lo que refleja la caída de los préstamos para empresarios individuales.
- De acuerdo con la información de la CIR, en el último año y medio el crédito al consumo ha crecido de manera generalizada, pero más intensa en los hogares ubicados en áreas con ingresos medios y altos (véase gráfico 4.b). La expansión del crédito proviene del aumento generalizado del número de nuevos prestatarios, que ha sido menos intenso en áreas de ingresos bajos, y no de un ascenso del importe medio de las operaciones, que ha descendido a un ritmo similar en todos los tramos de renta.

Gráfico 4

##### 4.a Tasa de variación interanual del saldo de crédito bancario (a)



##### 4.b Volumen de nuevo crédito al consumo, por quintil de renta. CIR (b) (c)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Datos desestacionalizados y ajustados de titulación. En el área del euro, el ajuste por titulación solo está disponible desde diciembre de 2022.  
 b Los datos incluyen préstamos al consumo, así como la financiación mediante tarjetas de crédito. Datos no ajustados de estacionalidad.  
 c La renta del hogar se aproxima por la renta promedio del distrito postal del hogar.



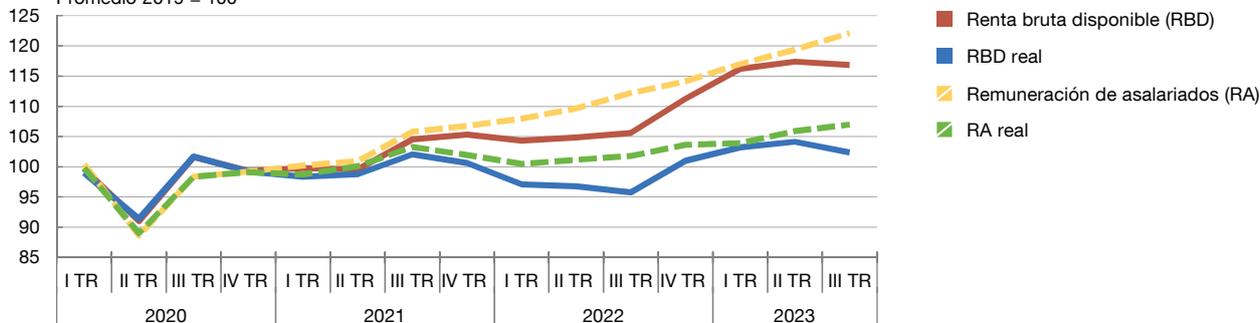
## 5 La renta de las familias ha seguido estando impulsada por el crecimiento del empleo y de los salarios

- En el tercer trimestre de 2023, la renta de los hogares continuó viéndose impulsada por las rentas laborales (véase gráfico 5.a). Ajustando por la evolución de la inflación, la variación interanual de la remuneración de los asalariados se situó en el 5 %, alcanzando un nivel en torno a un 6 % por encima de los niveles prepandemia.
- El aumento de las rentas salariales agregadas recoge tanto el crecimiento del empleo como el de los ingresos por asalariado (véase gráfico 5.b). Cabe asimismo destacar la **contribución creciente del colectivo de trabajadores de nacionalidad extranjera** a estos desarrollos, en un contexto en el que los residentes extranjeros están impulsando el crecimiento de la población y del número de hogares en España.

Gráfico 5

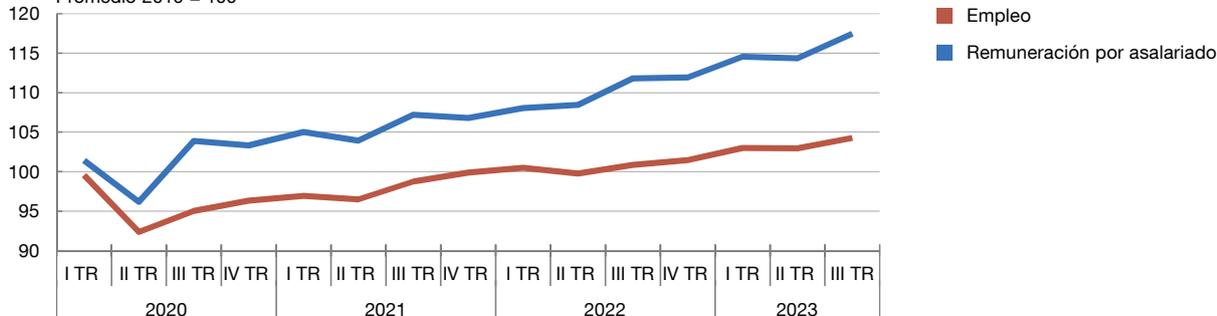
### 5.a Renta de los hogares (a)

Promedio 2019 = 100



### 5.b Empleo y remuneración por asalariado (a)

Promedio 2019 = 100



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad. Para convertir a real se usa el deflactor del consumo privado.

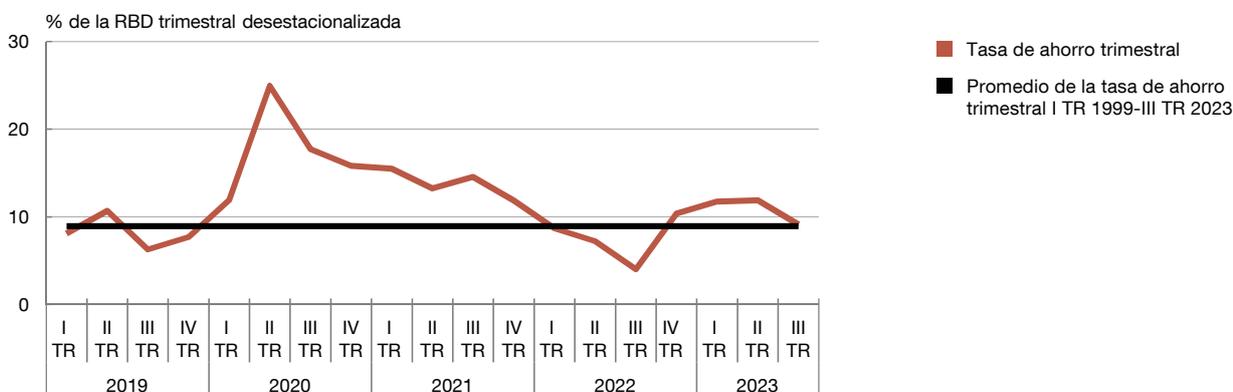


## 6 La tasa de ahorro de los hogares descendió en el tercer trimestre de 2023, al tiempo que se intensificó la recomposición de sus carteras hacia activos más rentables

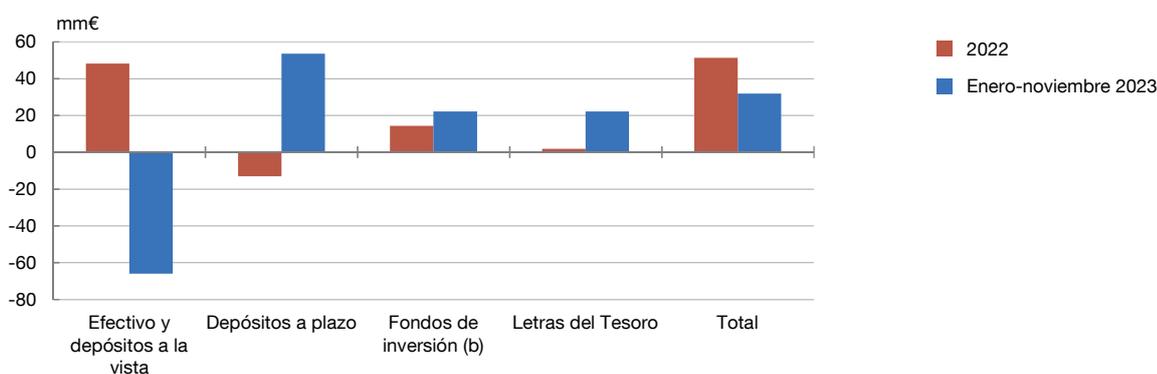
- En un contexto de fortaleza de las rentas nominales, el fuerte repunte del gasto en consumo propició una disminución de la tasa de ahorro del sector, de 2,8 puntos porcentuales (pp), hasta el 9,1%. A pesar de esta reducción, la tasa de ahorro continuó situándose ligeramente por encima de su media histórica (véase gráfico 6.a).
- Las familias han seguido aumentando sus tenencias de activos líquidos, al tiempo que ha proseguido una recomposición de sus carteras desde el efectivo y los depósitos a la vista hacia otros activos líquidos con mayor remuneración esperada, como los depósitos a plazo, las letras del Tesoro y los fondos de inversión (véase gráfico 6.b).

Gráfico 6

### 6.a Tasa de ahorro de los hogares españoles (a)



### 6.b Flujos netos acumulados de activos líquidos (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Datos desestacionalizados.

b Suscripciones netas (sin efectos valoración).

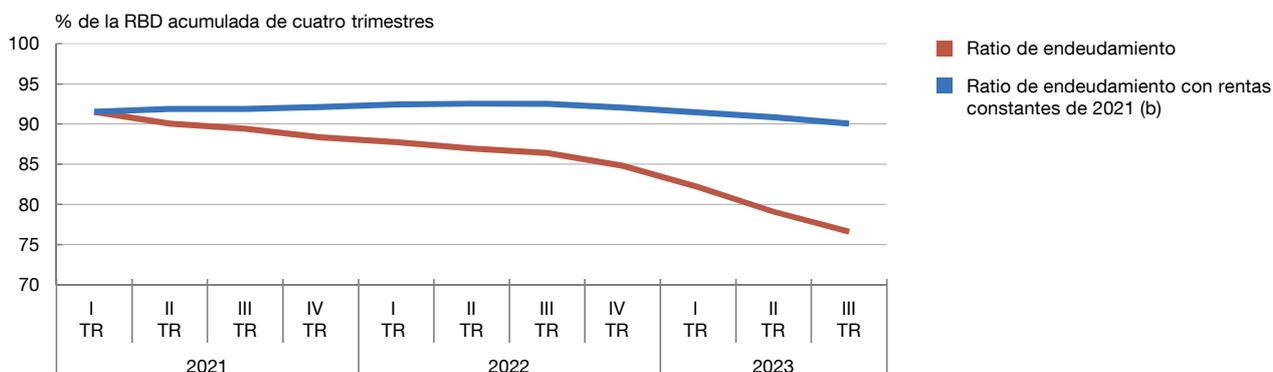


## 7 La ratio media de endeudamiento de los hogares ha seguido cayendo y los indicadores de riqueza bruta han mejorado

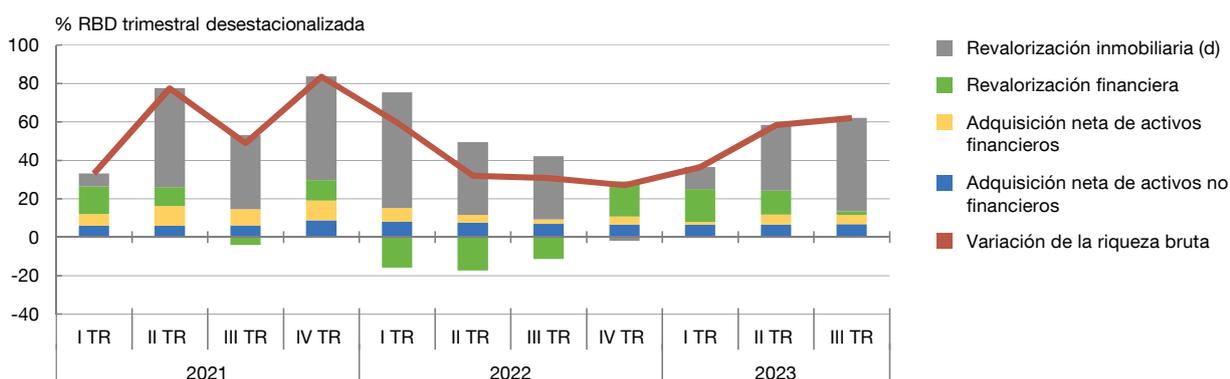
- La **menor deuda** y, sobre todo, el efecto del alza de la inflación sobre las **rentas nominales** han permitido que la ratio de endeudamiento de los hogares se redujera hasta el 76,6 % de la renta bruta disponible (RBD) en el tercer trimestre de 2023 (véase gráfico 7.a), el nivel más bajo desde 2002 y 12 pp inferior al promedio de la UEM (89 %).
- El aumento de la riqueza bruta de los hogares se intensificó, tanto por las compras netas de activos como por su revalorización (véase gráfico 7.b). A pesar del **encarecimiento de la financiación**, el crecimiento interanual del precio nominal de la vivienda se incrementó hasta el 4,5 % en el tercer trimestre de 2023, impulsado por el repunte del precio de la vivienda nueva (11 %, la tasa interanual más alta de los 16 últimos años), en un contexto de escasez de oferta y traslación de incrementos pasados del coste de los materiales de construcción. Por su parte, el precio de la vivienda usada sostuvo crecimientos robustos —del 3,2 % interanual—.

Gráfico 7

### 7.a Ratio de endeudamiento (a)



### 7.b Variación de la riqueza bruta por componentes (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Saldo de deuda viva desestacionalizada.

b Se calcula dividiendo el saldo vivo de deuda por la RBD acumulada de cuatro trimestres en marzo de 2021.

c Flujos desestacionalizados.

d Incluye solo vivienda.

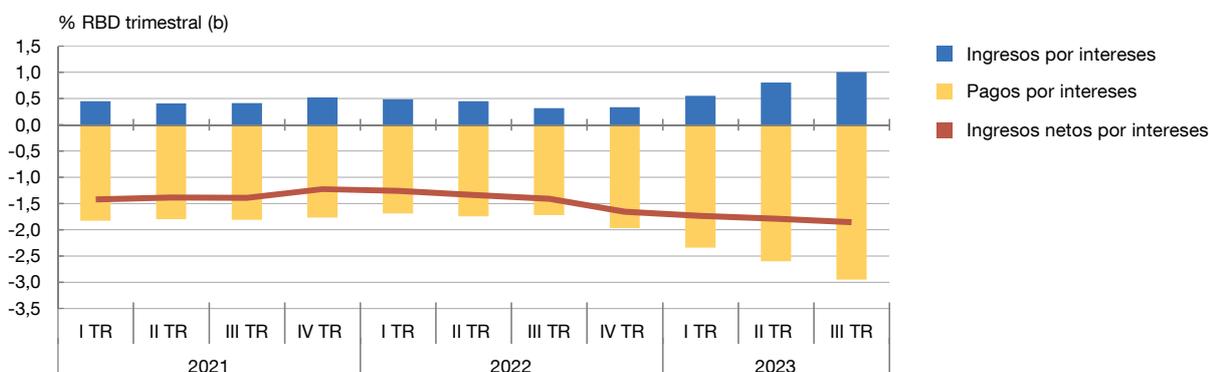


## 8 La carga financiera neta de los hogares ha seguido aumentando, aunque el porcentaje de hogares vulnerables se habría incrementado de forma limitada gracias a la fortaleza de las rentas nominales

- Los hogares endeudados a tipo variable y aquellos que han contraído préstamos recientemente han hecho frente a gastos por intereses más elevados. El coste medio de la deuda bancaria de los hogares se elevó hasta el 4,6 % en noviembre de 2023, frente al 2,3 % de diciembre de 2021.
- Bajo las expectativas actuales del mercado, la transmisión de la política monetaria a los pagos por intereses de los préstamos vivos prácticamente se habría completado. Tan solo un 7 % del saldo vivo de las hipotecas a tipo variable estaría expuesto a un incremento superior a 100 puntos básicos (pb) o más entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 (véase recuadro 1). En cambio, casi un 10 % de este segmento de hipotecas vería reducido su coste en al menos 50 pb en el mismo período.
- Desde finales de 2021 hasta el tercer trimestre de 2023, la ratio de carga financiera neta por intereses del sector aumentó 0,6 pp, situándose en el 1,9 % de la RBD (véase gráfico 8.a).
- El efecto mitigador de las **mayores rentas nominales** habría contenido el incremento del porcentaje de hogares endeudados que son vulnerables (aproximados como aquellas familias endeudadas que dedican más del 40 % de su renta al servicio de la deuda) asociado al aumento acumulado de los tipos de interés. Según las estimaciones realizadas con la Encuesta Financiera de las Familias de 2020, este porcentaje se habría incrementado desde el 10,5 % en 2020 hasta el 11,2 % en el tercer trimestre de 2023.

Gráfico 8

### 8.a Evolución de la carga financiera neta por intereses de los hogares (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Flujos de ingresos y pagos desestacionalizados. Se calcula dividiendo los ingresos y pagos por la RBD trimestral en el período correspondiente.  
 b La RBD excluye los ingresos netos por intereses.

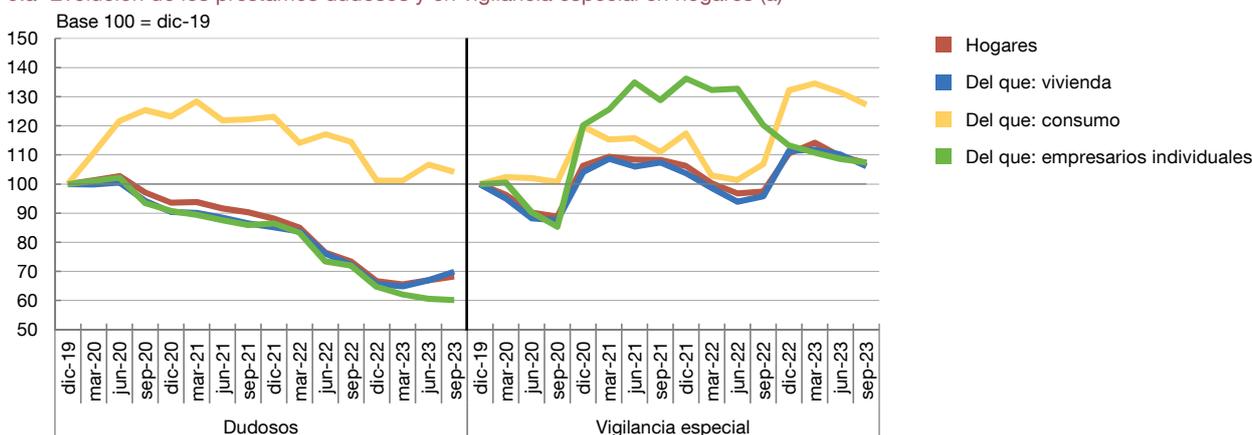


## 9 La evolución desde marzo de 2023 de los créditos dudosos y en vigilancia especial a los hogares señala una materialización limitada de riesgos

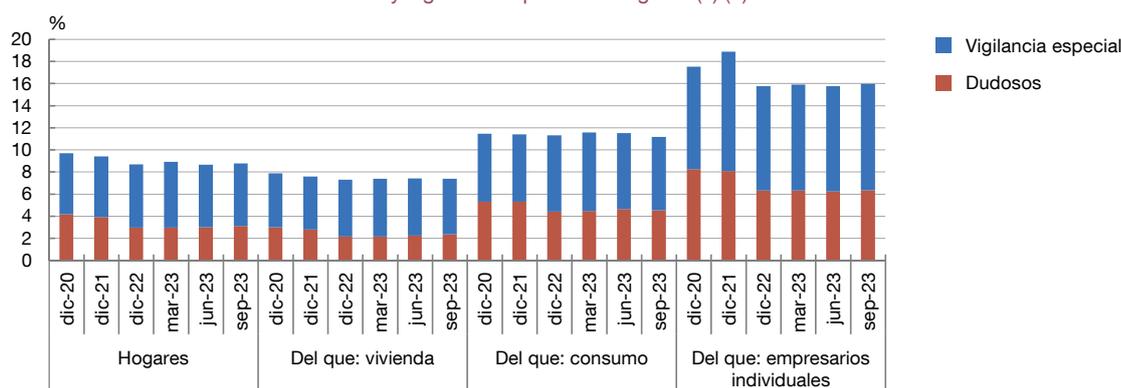
- La cartera de créditos dudosos a hogares de los bancos ha experimentado un ligero aumento del 4,2% entre el primer y el tercer trimestre de 2023 —por el comportamiento del segmento de vivienda y consumo—, si bien todavía presentaba una caída interanual del 7,1% en septiembre de 2023 (véase gráfico 9.a). En cambio, los préstamos en vigilancia especial descendieron un 6,1% en ese mismo período, reducción generalizada por segmentos. No obstante, en términos interanuales se mantenía un crecimiento de un 10,1% en septiembre de 2023.
- En todo caso, el total de préstamos problemáticos a los hogares en los balances bancarios (dudosos más vigilancia especial) muestra un ligero descenso entre el primer y el tercer trimestre de 2023.
- La ratio de dudosos de hogares se situó en el 3,1% en septiembre de 2023, con un leve aumento desde marzo (véase gráfico 9.b). En cambio, la ratio de préstamos en vigilancia especial ha descendido ligeramente desde marzo —hasta el 5,7% en septiembre—.

Gráfico 9

### 9.a Evolución de los préstamos dudosos y en vigilancia especial en hogares (a)



### 9.b Evolución de las ratios de dudosos y vigilancia especial en hogares (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Los préstamos dudosos y en vigilancia especial corresponden al importe en libros bruto de activos problemáticos en la cartera de las entidades de depósito. Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (por ejemplo, patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación, pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.
- b Las ratios de dudosos y vigilancia especial se calculan como el importe de estos préstamos problemáticos respecto al total de préstamos en la cartera de las entidades de depósito.

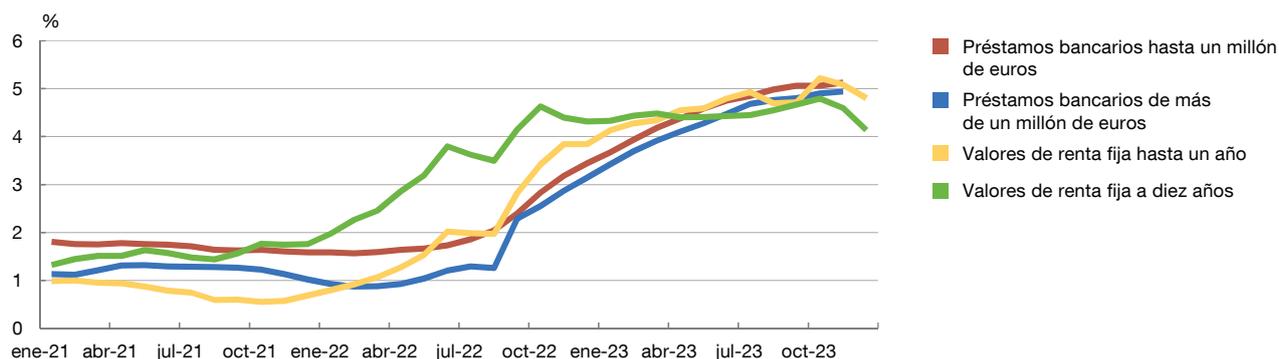


## 10 El coste de los nuevos préstamos bancarios a las empresas ha continuado aumentando, mientras que el de las emisiones de renta fija se ha reducido recientemente...

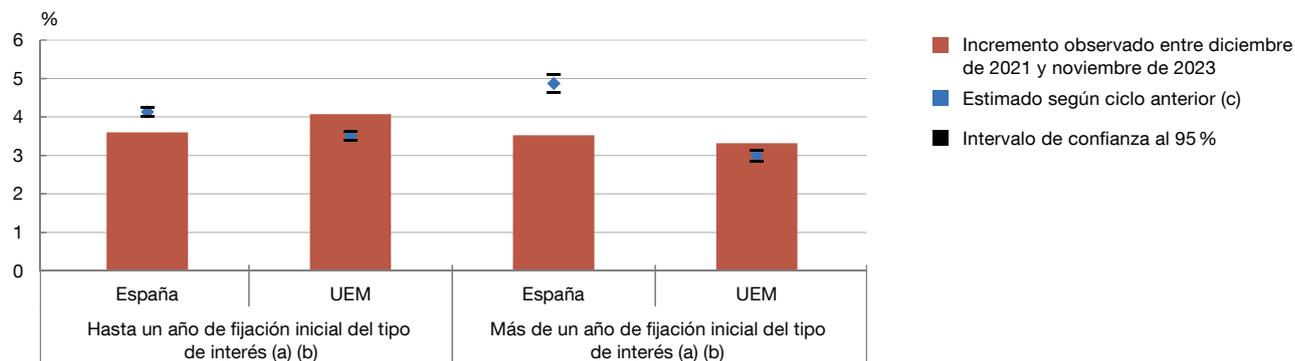
- El tipo de interés medio del nuevo crédito se situó por encima del 5 % en noviembre, 38 pb superior al de mediados de 2023 para los préstamos de importe inferior a un millón de euros y 47 pb para aquellos de importe superior (véase gráfico 10.a).
- El coste de las emisiones de valores de renta fija repuntó en septiembre y octubre, pero se redujo posteriormente. Estos movimientos reflejaron el comportamiento de los tipos de interés libres de riesgo, que estuvo condicionado por los cambios en las expectativas sobre el **curso de la política monetaria** y por la evolución de las primas a plazo.
- Durante el ciclo actual de endurecimiento monetario, el aumento de los tipos de interés del crédito ha sido algo menos intenso de lo que indicarían las regularidades históricas, como resultado de un incremento menor de lo esperado en los últimos meses (véase gráfico 10.b). En el área del euro, en cambio, la transmisión ha continuado siendo más intensa.

Gráfico 10

### 10.a Coste de la nueva financiación a las empresas no financieras, por importe, plazo e instrumentos (a)



### 10.b Tipos de interés de los préstamos bancarios a empresas durante el ciclo de endurecimiento monetario



FUENTES: Bloomberg Data License, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Último dato: noviembre (préstamos bancarios) y diciembre (valores de renta fija). Los tipos bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), ajustados por componente estacional e irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).

b El plazo se refiere al periodo de fijación del tipo de interés.

c Tipo de interés bancario que resultaría si el aumento del tipo de interés de mercado en el ciclo actual se hubiera trasladado de forma similar a lo registrado en el ciclo anterior, de acuerdo con lo estimado por modelos estándar de corrección de error para el período enero 2003-agosto 2007.

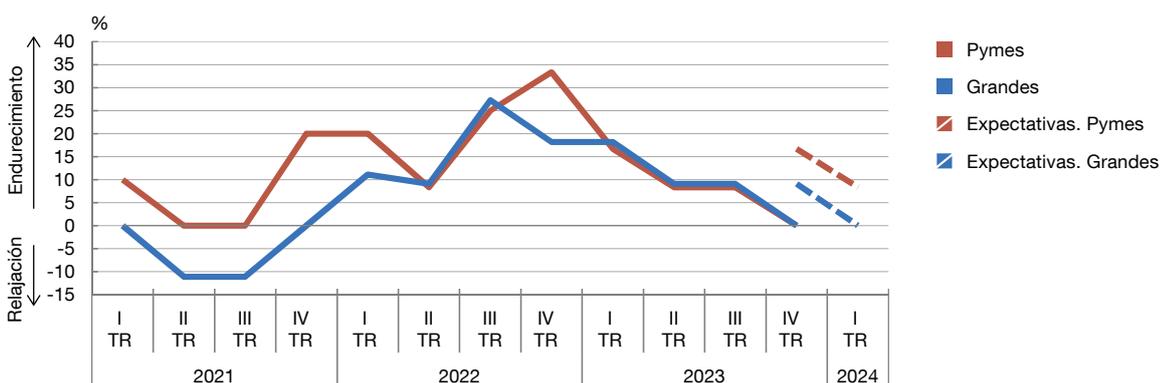


## 11 ... y el acceso al crédito de las empresas habría seguido deteriorándose en la segunda mitad de 2023, especialmente para las pymes

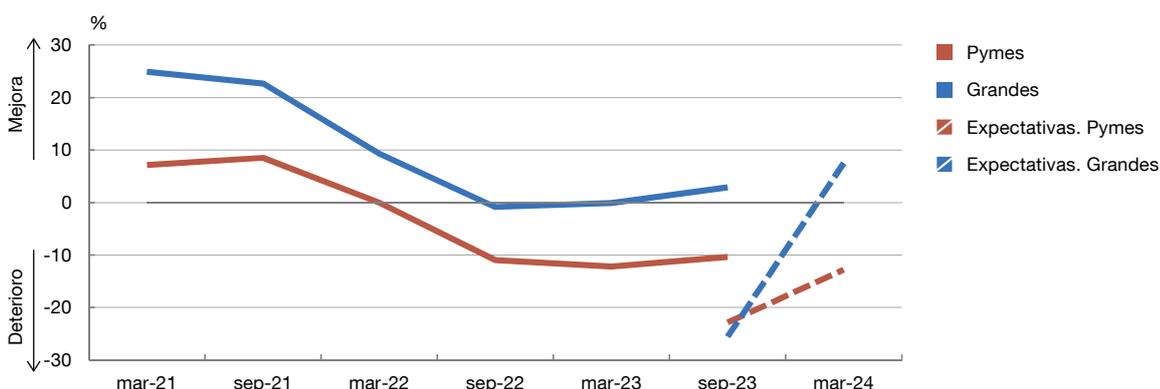
- Según la EPB, los criterios de concesión de préstamos a empresas españolas se endurecieron de nuevo en el tercer trimestre de 2023, mientras que en el cuarto no variaron (véase gráfico 11.a).
- La encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés) también revela un deterioro adicional en la percepción de las pymes españolas sobre la disponibilidad de crédito entre abril y septiembre de 2023, aunque menor que el esperado seis meses antes (véase gráfico 11.b).
- Tanto la EPB como la SAFE apuntan a que la menor oferta crediticia sería principalmente consecuencia del deterioro de las perspectivas económicas. No obstante, la SAFE refleja también que el acceso al crédito sigue ocupando el último lugar entre los principales problemas que afectan a la actividad de las empresas. Así, tan solo un 6,7% de las pymes españolas encuestadas lo mencionaron como su problema más importante, porcentaje que estaría, además, entre los mínimos históricos registrados en esta encuesta.

Gráfico 11

11.a Variación de los criterios de aprobación de préstamos bancarios a sociedades no financieras en España. EPB (a)



11.b Variación en la percepción de las empresas sobre la disponibilidad de préstamos bancarios en España. SAFE (b)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.  
 b Porcentaje de las pymes que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.

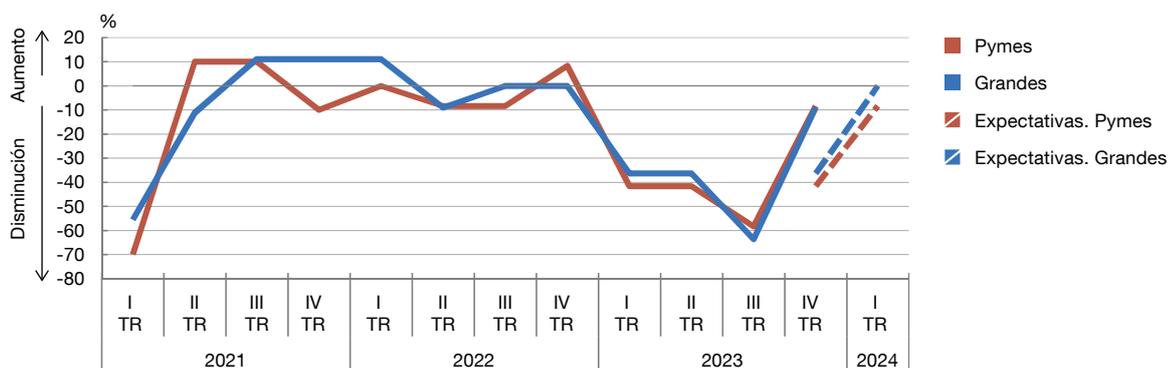


## 12 La demanda de crédito de las empresas habría continuado reduciéndose

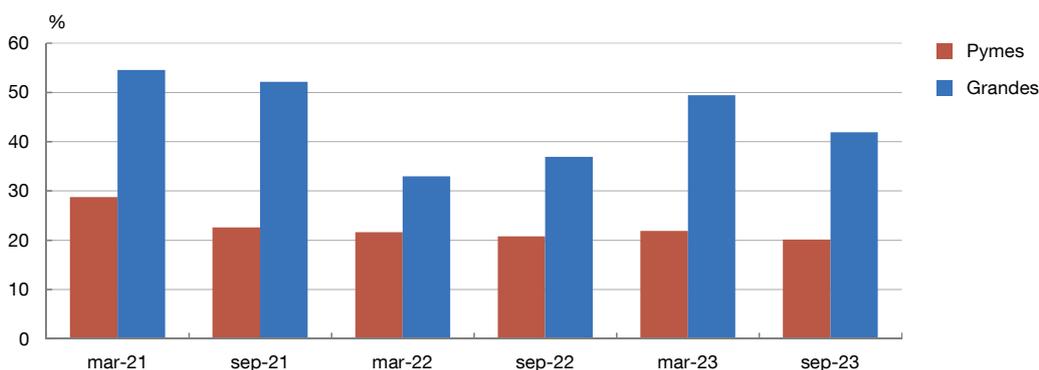
- Los bancos participantes en la EPB detectaron en el tercer trimestre de 2023 una nueva reducción de la demanda de crédito procedente de las empresas, de forma generalizada por tamaños, que se habría prolongado en el cuarto trimestre, aunque moderándose notablemente (véase gráfico 12.a). De cara al primer trimestre de 2024, los bancos solo anticipan una leve caída en el segmento de pymes, manteniéndose sin cambios la demanda de las grandes empresas.
- La caída de la demanda se explicaría principalmente por los mayores tipos de interés y las menores necesidades para financiar inversiones en activos fijos.
- La SAFE también refleja una reducción del porcentaje de empresas que solicitaron préstamos bancarios entre abril y septiembre de 2023 (véase gráfico 12.b). En el caso de las pymes, este porcentaje alcanzó un mínimo histórico desde el inicio de la encuesta en 2009.

Gráfico 12

12.a Variación de la demanda de préstamos bancarios de sociedades no financieras en España. EPB (a)



12.b Empresas que han solicitado préstamos bancarios en España. SAFE



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

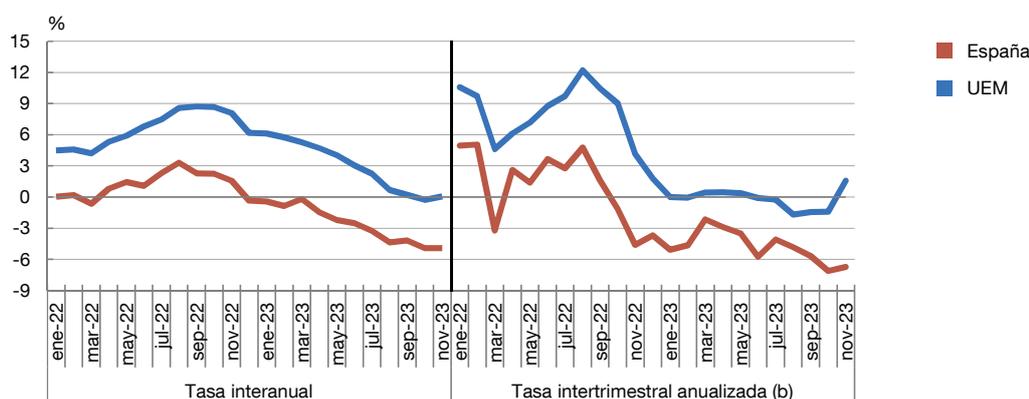


### 13 En este contexto, se ha intensificado la caída de la financiación bancaria obtenida por las empresas españolas en los últimos meses

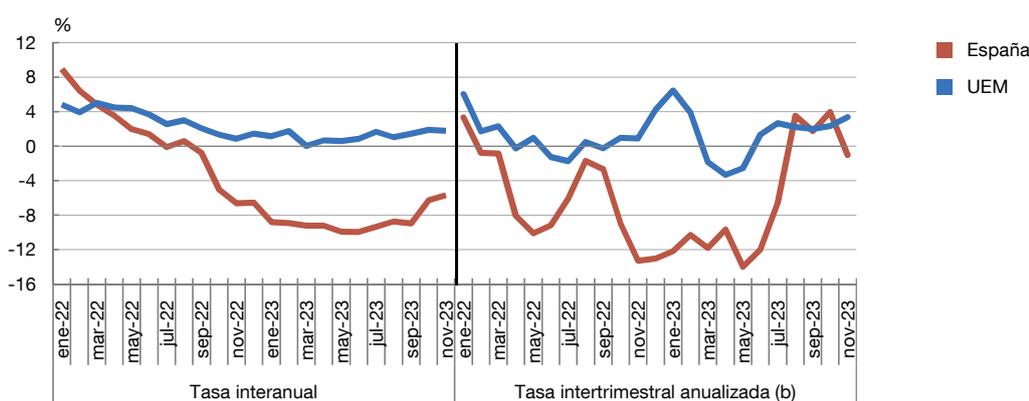
- La contracción del saldo de crédito concedido a las empresas se ha acentuado en los últimos meses, registrando descensos interanuales no observados desde principios de 2015, cercanos al 5 % (véase gráfico 13.a). En términos intertrimestrales anualizados, los datos más recientes también reflejan una intensificación de esta caída. En el área del euro, aunque se ha observado un perfil de moderación similar, el saldo de crédito partía de tasas de crecimiento superiores y no se ha registrado una contracción de este hasta los meses más recientes. El último dato disponible, de noviembre, muestra un repunte del crédito en la UEM.
- En cambio, se observa una cierta moderación en el ritmo de descenso interanual de la financiación obtenida por las empresas españolas mediante valores de renta fija, del 4,8 % en noviembre (véase gráfico 13.b). De hecho, en términos intertrimestrales, se han registrado tasas positivas en el período más reciente. En el área del euro también se ha detectado durante los últimos meses un mayor dinamismo en la captación de fondos en los mercados de renta fija.

Gráfico 13

#### 13.a Variación del saldo vivo de préstamos bancarios a empresas no financieras (a)



#### 13.b Variación del saldo vivo de valores de renta fija emitidos por empresas no financieras (c)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Datos ajustados de titulación.

b Datos desestacionalizados.

c Los datos de España incluyen emisiones de filiales no residentes, pero los datos del área del euro no (sí incluyen las realizadas dentro del área aunque la matriz resida en otro país distinto del de la filial).

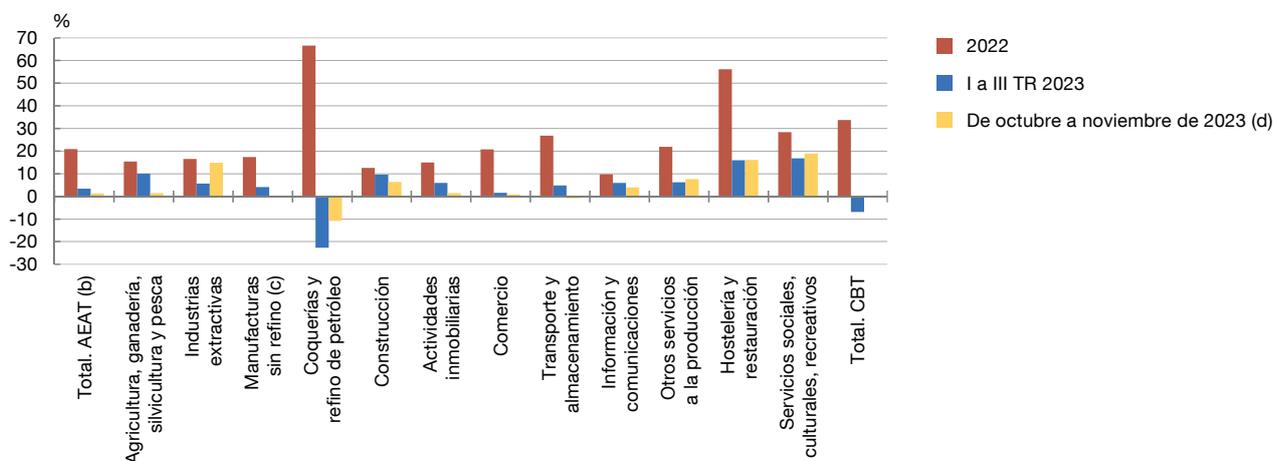


## 14 Las ventas aumentaron hasta septiembre de 2023, pero a un ritmo más moderado que el del año previo

- Según la **Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT)**<sup>1</sup>, las ventas nominales aumentaron un 3,4 % entre enero y septiembre, crecimiento más moderado que el del mismo período de 2022 (véase gráfico 14.a). El aumento fue generalizado en los sectores incluidos en esta estadística, excepto en el refino, cuyas ventas se redujeron tras el extraordinario crecimiento de 2022, condicionadas por el precio del petróleo en ambos ejercicios. Los datos de octubre y noviembre para una muestra de grandes empresas<sup>2</sup> anticipan un aumento de las ventas muy leve (1,2 %). En casi todos los sectores, este aumento sería similar o algo inferior al registrado hasta septiembre.
- En esta misma línea, la **muestra trimestral de la Central de Balances (CBT)**<sup>3</sup> revela que las ventas medianas aumentaron un 4,9 % interanual en los tres primeros trimestres de 2023. En cambio, el dato agregado de las ventas refleja un descenso del 7 %, debido a la evolución de los sectores de la energía (no incluidos en la AEAT), del refino y de las comercializadoras de carburantes, que experimentaron una contracción significativa en su facturación por el descenso de los precios.
- Para el cuarto trimestre, la **Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)** apunta a que la facturación se habría mantenido estable en comparación con el trimestre previo, aunque con notable heterogeneidad sectorial.

Gráfico 14

14.a Ventas. Empresas no financieras. Tasas de variación interanual (a)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria (VESGEP, VESGE) y Banco de España.

- a El desglose sectorial viene de la estadística de la AEAT, excepto para el sector de coquerías y refino de petróleo, que viene de la CBT.  
b No incluye los sectores de energía (minería e industria extractiva y energía eléctrica, gas y agua), educación, sanidad, AAPP e instituciones financieras y de seguros.  
c Dato no disponible para octubre y noviembre de 2023.  
d Información de la AEAT para una muestra de unas 30.000 empresas grandes (con un volumen de operaciones superior a 6,01 millones de euros durante el año natural).



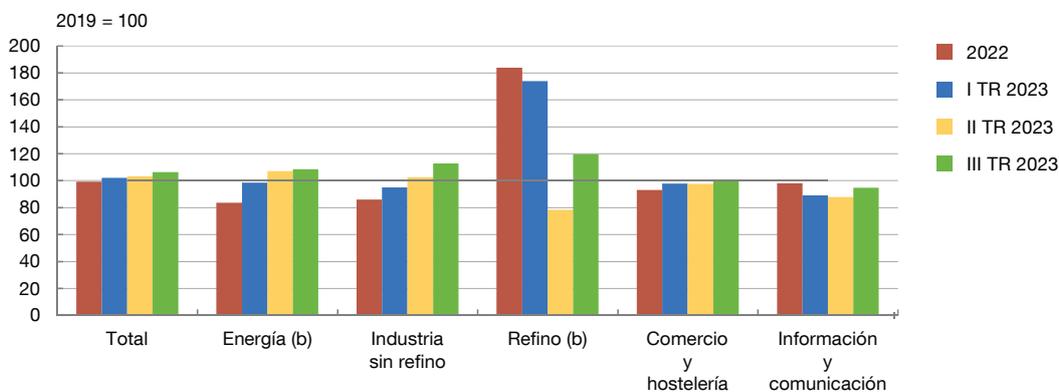
- 1 Datos de más de un millón de empresas.
- 2 A partir de las declaraciones de IVA de unas 30.000 grandes empresas (con volumen de operaciones al año superior a 6,01 millones de euros).
- 3 Información de 938 empresas que, hasta el 22 de noviembre, enviaron datos hasta el tercer trimestre de 2023 (12 % del VAB total del sector según la Contabilidad Nacional).

## 15 Los márgenes sobre ventas presentaron, en general, aumentos moderados y se situaron ya en niveles algo superiores a los previos a la pandemia

- En el tercer trimestre de 2023, el margen sobre ventas siguió aumentando, de forma moderada, tanto para el total de las empresas de la AEAT como para la mayoría de los sectores analizados, y en casi todos los casos se situaron en niveles similares o ligeramente superiores a los de 2019 (véase gráfico 15.a).
- El sector del refino y el de información y comunicaciones fueron los dos únicos en los que el margen sobre ventas estaba, en el tercer trimestre, por debajo de los registros del año anterior. No obstante, mientras que en la rama de refino este indicador seguía superando los niveles prepandemia, en la de información y comunicaciones se situaba todavía ligeramente por debajo del valor de 2019.

Gráfico 15

15.a Margen sobre ventas (a). Empresas no financieras. AEAT



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria (Declaraciones del IVA y Retenciones de rendimientos del trabajo) y Banco de España.

a Definido como REB (calculado como Ventas - Compras - Retribuciones salariales) / Ventas. Cálculos realizados a partir de la suma móvil de cuatro trimestres.

b Información proveniente de la CBT.

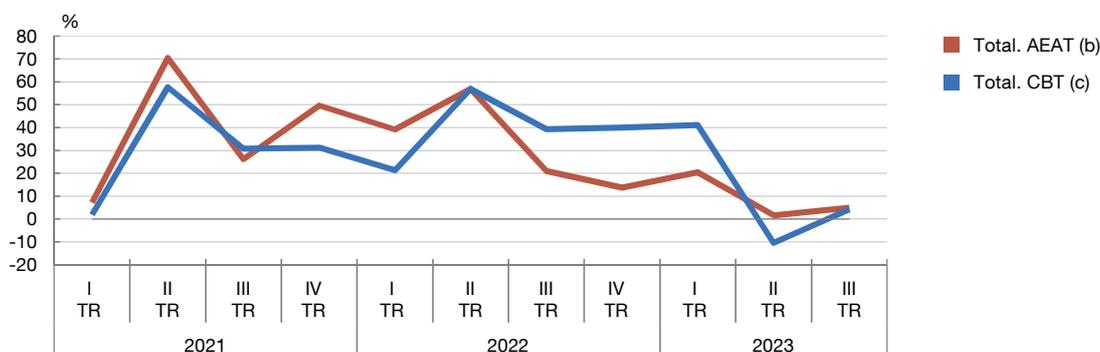


## 16 El aumento de la facturación y los márgenes se tradujo en un incremento de los excedentes, aunque su crecimiento se ralentizó a partir del segundo trimestre

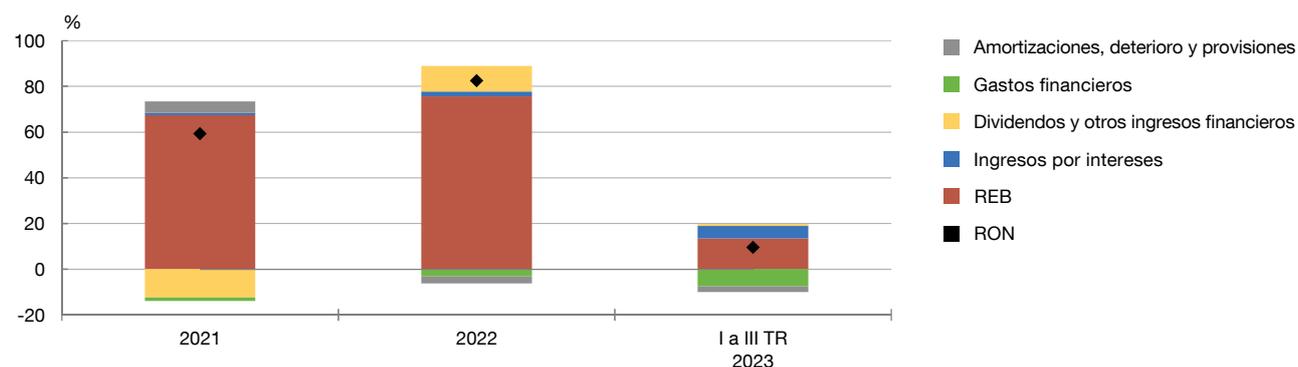
- La AEAT<sup>4</sup> apunta a un crecimiento interanual del resultado económico bruto (REB), en términos nominales, del 9% entre enero y septiembre de 2023, muy por debajo del registrado en el mismo período del año anterior. El perfil trimestral evidencia una ralentización sustancial en el segundo y el tercer trimestre (véase gráfico 16.a). Los datos de la CBT arrojan un mensaje muy similar.
- Según la CBT, el fuerte aumento de los gastos financieros tuvo una contribución negativa al avance del resultado ordinario neto (RON) de 7,6 pp en el promedio de los tres primeros trimestres de 2023, más del doble que en el año anterior. Este efecto se vio compensado parcialmente por los mayores ingresos por intereses y dividendos recibidos y, fundamentalmente, por el crecimiento del excedente de explotación (REB), llevando a un crecimiento del RON en este período del 13,4% (véase gráfico 16.b).

Gráfico 16

16.a REB (a). Empresas no financieras. Tasas de variación interanual



16.b Crecimiento interanual del RON (d). Contribución por componentes. CBT (c)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria y Banco de España.

a El REB se obtiene restando a la producción los consumos intermedios y los gastos de personal.

b No incluye los sectores de educación, sanidad, AAPP, actividades recreativas, instituciones financieras y de seguros, y otros servicios.

c Los datos de la CBI y la CBT no incluyen los *holdings*.

d El RON se define como el REB más los ingresos financieros netos menos las amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación.



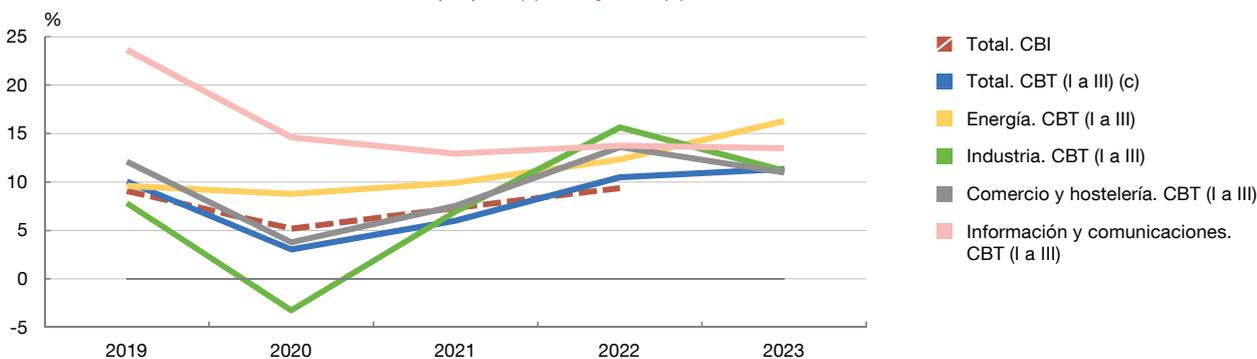
4 Para refino y energía, los datos provienen de la CBT.

## 17 La rentabilidad de las empresas ha mejorado en términos agregados, con cierta heterogeneidad sectorial, mientras que los colchones de liquidez han seguido reduciéndose

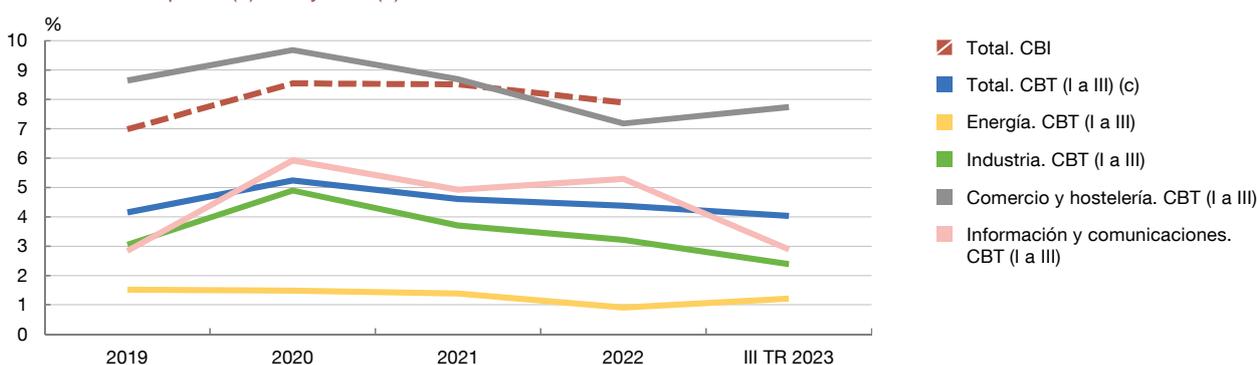
- La rentabilidad ordinaria de los recursos propios de la muestra de la CBT (excluyendo *holdings*) se situó en el 11,4 % en los tres primeros trimestres de 2023, casi 1 pp más que en el mismo período de 2022 y 1,3 pp por encima de los tres primeros trimestres de 2019 (véase gráfico 17.a).
- El desglose sectorial evidencia una evolución heterogénea. Así, en la rama de energía se registró un aumento, en la de información y comunicaciones se mantuvo estable, mientras que en la de comercio y hostelería y en la industrial se redujo.
- De acuerdo con la CBT, la ratio media de liquidez de las empresas<sup>5</sup> continuó reduciéndose en 2023, prolongando la tendencia del año anterior. No obstante, se observa cierta heterogeneidad por sectores (véase gráfico 17.b).

Gráfico 17

17.a Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (a). CBI y CBT (b)



17.b Ratio de liquidez (d). CBI y CBT (b)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como Resultado ordinario neto / Fondos propios.

b Los datos de la CBI y la CBT no incluyen los *holdings*.

c El total de la CBT incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios, y ello puede provocar en algún indicador que los niveles en el total sean inferiores a los del resto de los sectores que sí están representados.

d Ratio definida como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.



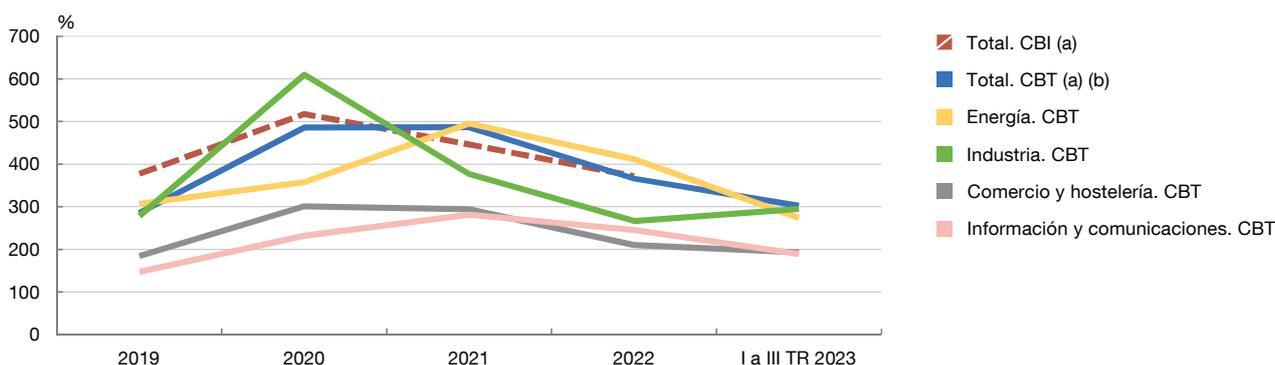
<sup>5</sup> Definida como efectivo y equivalentes entre activo total. La ratio media de las empresas de la CBI es superior a la de la CBT por los mayores colchones de liquidez de las empresas de menor tamaño, cuyo peso es muy superior en la CBI.

## 18 Ha seguido disminuyendo la ratio de endeudamiento de las empresas, aunque la carga financiera ha repuntado por el aumento de los gastos financieros

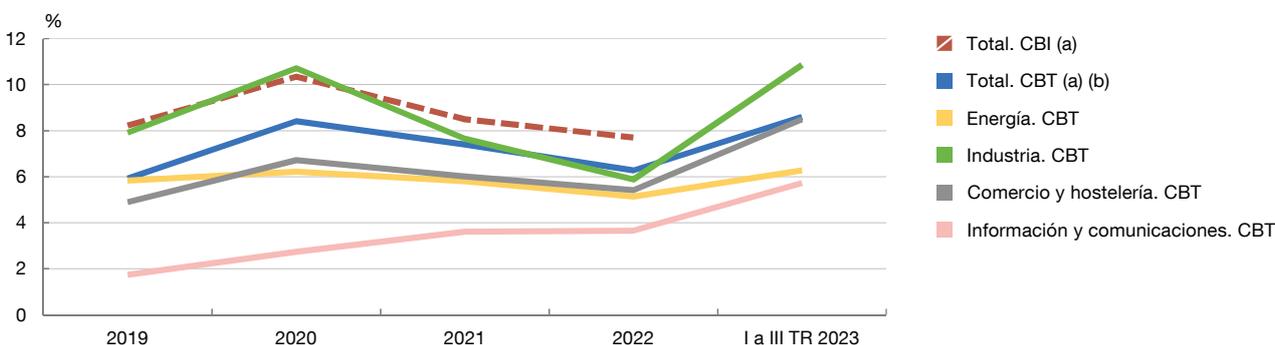
- Entre enero y septiembre, la ratio media de deuda sobre resultados corrientes (suma del REB y los ingresos financieros) de las empresas de la CBT siguió reduciéndose en todas las ramas de actividad (véase gráfico 18.a). Esta evolución fue resultado tanto de la mejoría de los **excedentes** como del descenso de la deuda. Los datos agregados del sector muestran un comportamiento similar, situándose la ratio agregada de deuda sobre PIB en el tercer trimestre de 2023 en el 65,6 %, nivel no observado desde 2002 y 2,5 pp inferior al promedio de la UEM.
- En cambio, la ratio media de carga financiera (gastos por intereses sobre resultados corrientes) repuntó en los tres primeros trimestres, quebrándose la tendencia descendente (véase gráfico 18.b). Esta evolución derivó del aumento de los gastos financieros, que fue superior al de los excedentes ordinarios. El detalle por sectores muestra incrementos generalizados. No obstante, en términos agregados, y bajo las expectativas actuales de los mercados, la transmisión de la política monetaria a los pagos por intereses de los préstamos vivos está muy avanzada (véase recuadro 1).

Gráfico 18

18.a Ratio de endeudamiento: Recursos ajenos con coste / (REB + Ingresos financieros)



18.b Carga financiera por intereses: Intereses por financiación recibida / (REB + Ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

a Los datos de la CBI y la CBT no incluyen los *holdings*.

b El total CBT incluye, además de los sectores representados, transporte y almacenamiento, actividades con cobertura reducida (por ejemplo, construcción) y otros servicios, lo que puede provocar que en algún indicador los valores para el total sean superiores a los del resto de los sectores que sí están representados. Los datos anuales han sido calculados con la CBI y los datos trimestrales — que se han enlazado con el último dato anual — con la CBT.

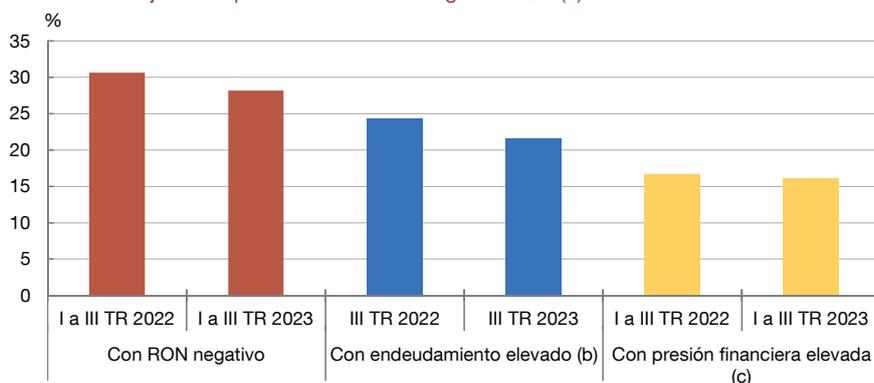


## 19 Según la Central de Balances Trimestral, el porcentaje de empresas vulnerables habría descendido en los tres primeros trimestres de 2023

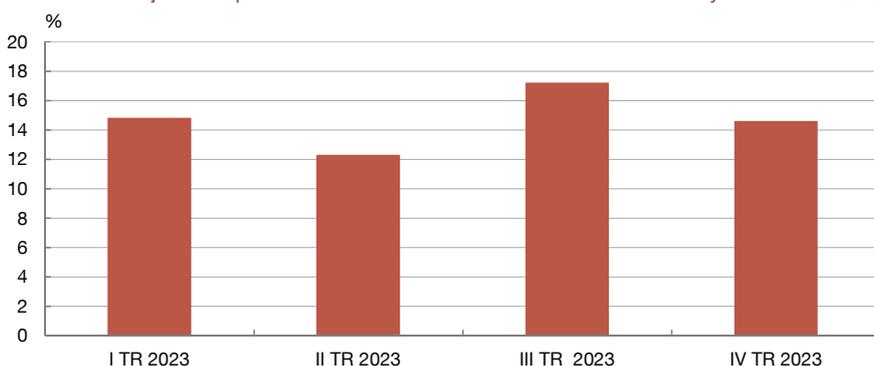
- Según la CBT, en los tres primeros trimestres se redujo el porcentaje de empresas con RON negativo, endeudamiento elevado o elevada presión financiera —aquellas cuyos resultados no cubren los gastos financieros— (véase gráfico 19.a).
- No obstante, dado que la CBT incluye fundamentalmente grandes empresas, el recuadro 2 simula la evolución de la presión financiera soportada por una muestra más representativa y presenta un aumento moderado del porcentaje de empresas con elevada presión financiera en 2023 y una estabilización en 2024, teniendo en cuenta las expectativas del mercado sobre tipos de interés.
- La información cualitativa de la EBAE señala un aumento del porcentaje de empresas cuya situación económica y financiera se deterioró<sup>6</sup> en el tercer trimestre —hasta el 18 %—, que se corrigió parcialmente en el cuarto, situándose en el 15 % (véase gráfico 19.b).

Gráfico 19

19.a Porcentaje de empresas vulnerables según la CBT (a)



19.b Porcentaje de empresas con deterioro de su situación económica y financiera. EBAE (d)



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen los *holdings*.

b La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Se clasifican como empresas con endeudamiento elevado aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (REB + Ingresos financieros) es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

c Las empresas con presión financiera elevada se aproximan como aquellas cuyos resultados no cubren los gastos financieros.

d Se definen como empresas con deterioro de su situación económica y financiera aquellas que han declarado que, simultáneamente, sus ventas y beneficios han disminuido y cuyo nivel de endeudamiento (Deuda / Activo total) no se ha reducido en el trimestre en curso.



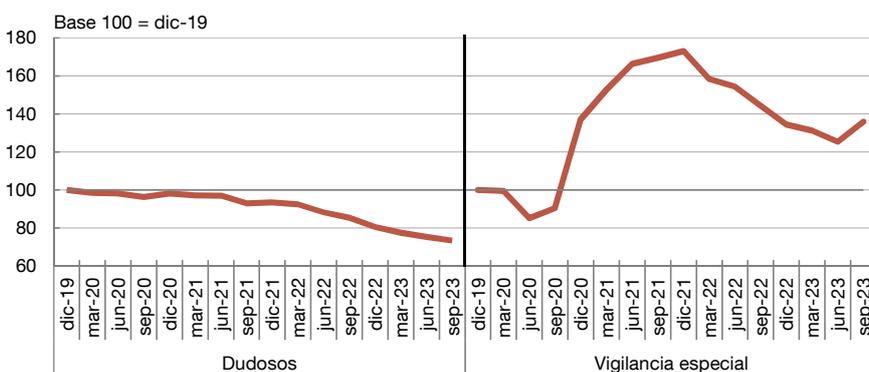
6 Aquellas cuyas ventas y beneficios han descendido en el trimestre, pero cuyo nivel de endeudamiento no ha disminuido.

## 20 Los préstamos a las empresas clasificados como dudosos han seguido reduciéndose desde marzo, mientras que los préstamos en vigilancia especial repuntaron en el tercer trimestre

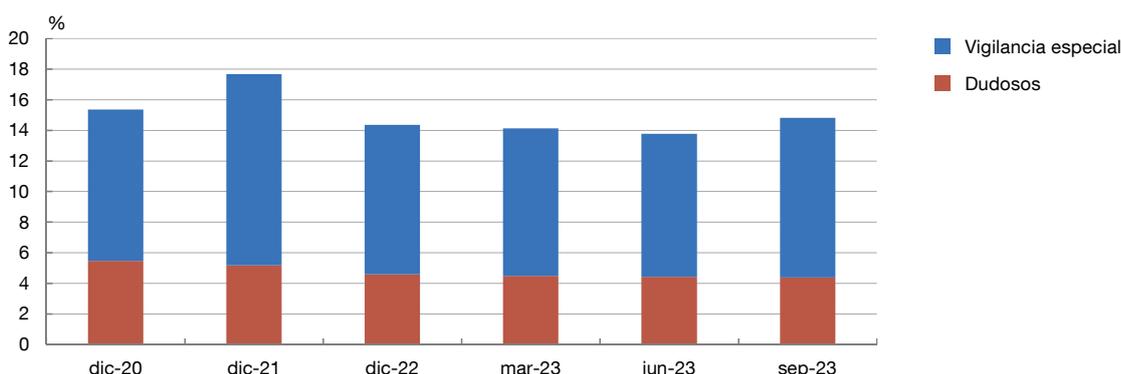
- Los préstamos dudosos a las empresas no financieras en la cartera de crédito de los bancos han continuado descendiendo, aunque a un ritmo cada vez menor. La reducción entre marzo y septiembre es del 5,5 %, alcanzando una caída interanual del 13,8 % en el tercer trimestre (véase gráfico 20.a).
- Sin embargo, los préstamos en vigilancia especial repuntaron en el tercer trimestre de 2023, si bien presentaban todavía caídas interanuales del 5,3 %.
- Las ratios de dudosos y vigilancia especial se situaron en septiembre en el 4,4 % y el 10,4 %, respectivamente (véase gráfico 20.b). Mientras que las ratios de dudosos han tenido un comportamiento reciente estable, las ratios de vigilancia especial se han elevado, en comparación con el trimestre anterior, en 1 pp para el conjunto de empresas.

Gráfico 20

20.a Evolución de los préstamos dudosos y en vigilancia especial en SNF (a)



20.b Evolución de las ratios de dudosos y vigilancia especial en SNF (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

**a** Los préstamos dudosos y en vigilancia especial corresponden al importe en libros bruto de activos problemáticos en la cartera de las entidades de depósito. Los préstamos dudosos presentan un evento de incumplimiento (importes vencidos con antigüedad superior a 90 días) u otros indicadores negativos sobre el pago de la operación (por ejemplo, patrimonio negativo en una empresa). Los préstamos en vigilancia especial son aquellos cuyo riesgo de crédito ha aumentado significativamente desde su originación, pero no presentan las condiciones para ser clasificados como dudosos. Incluyen de forma general aquellos que tienen importes vencidos con antigüedad superior a 30 días.

**b** Las ratios de dudosos y vigilancia especial se calculan como el importe de estos préstamos problemáticos respecto al total de préstamos en la cartera de las entidades de depósito.

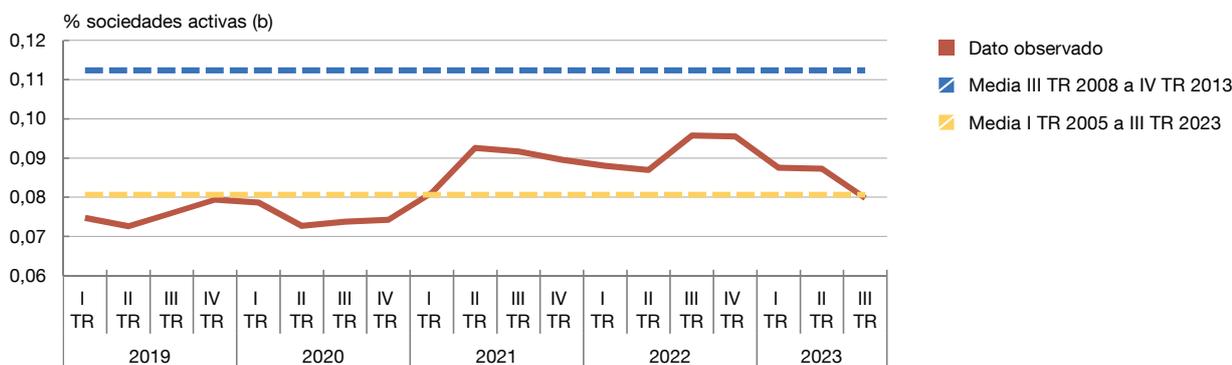


## 21 Las insolvencias se han reducido y la creación neta de empresas ha repuntado

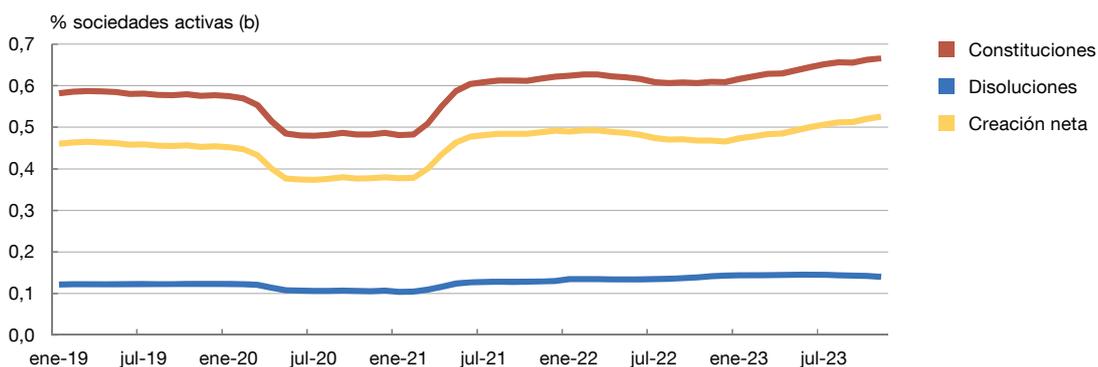
- El número de concursos de acreedores de las sociedades no financieras se ha reducido en el segundo y, especialmente, el tercer trimestre de 2023 (en términos de medias móviles de cuatro trimestres) (véase gráfico 21.a). Así, en el tercer trimestre, la ratio de concursos respecto al número de sociedades activas se situó en niveles similares al promedio histórico desde 2005 y sustancialmente por debajo de las cifras observadas durante la crisis financiera global.
- La ratio de creación neta de empresas repuntó y se situó en el 0,5 % del total de sociedades activas en septiembre de 2023. Esta evolución se explica fundamentalmente por el aumento de la constitución de nuevas empresas, ya que las disoluciones se han mantenido en cifras relativamente estables (véase gráfico 21.b). El número de empresas activas se situaba en septiembre de 2023 en niveles próximos a los registrados antes de la pandemia.

Gráfico 21

21.a Evolución del número de concursos. Sociedades no financieras (a)



21.b Constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

- a Última observación: tercer trimestre de 2023. Medias móviles de cuatro trimestres. La serie de concursos de acreedores de sociedades no financieras se muestra como porcentaje del número de sociedades activas a 1 de enero de cada año.
- b El total de empresas activas proviene del Directorio Central de Empresas (DIRCE) y es la suma de: i) sociedades anónimas; ii) sociedades de responsabilidad limitada; iii) sociedades colectivas; iv) sociedades comanditarias; v) comunidades de bienes, y vi) sociedades cooperativas.
- c Última observación: noviembre de 2023. Medias móviles de 12 meses. Las series de constituciones, disoluciones y creación neta de sociedades (constituciones menos disoluciones) se muestran como porcentaje del número de sociedades activas a 1 de enero de cada año.

